

业绩符合预期，业务推进顺利

——星网宇达半年报点评

半年报点评

◆ 事件

2017年8月23日晚间，星网宇达披露了2017年半年报。报告期内，实现营业收入1.09亿元，同比增长13.94%；归母净利润为1931.85万元，同比增长7.68%；每股收益为0.12元。

◆ 分析与判断

民用行业收入继续高速增长，军工行业有所下滑（预计下半年会有回升）。17H1民用行业实现收入0.80亿元，同比增长29.88%；军工行业实现收入0.29亿元，同比减少15.06%，主要由于受军品行业特点影响，部分任务虽已完成产品交付，但未能达到收入确认条件，公司有部分在手订单，预计在2017年下半年执行完毕。

导航类、稳控类产品增速较快，测量类产品与去年基本持平。分产品类型来看：

① 稳控类产品收入0.45亿元，同比增长11.61%，毛利率为53.85%(+1.95pct)，包括动中通、无人机、光电稳控、红外探测等产品，主要应用于应急反恐、紧急救援、海上通讯、侦查打击、电子干扰、安全监测等领域，报告期内，军用和民用产品需求的进一步上升，预计下半年该业务仍有较大增长。

② 导航类产品收入0.27亿元，同比增长21.77%，毛利率为46.73%(-0.74pct)，导航类产品将卫星导航和惯性导航融为一体，优势互补，解决了单独卫星导航信号易受干扰和纯惯性导航误差累积等问题，产品具有较高的性价比。大量应用于高铁安全检测、实景地图测绘、无人机飞控、无人车驾驶以及军用导航等领域。由于该产品应用行业的高景气度，我们认为此类产品未来仍有较大的发展空间。

③ 测量类产品收入0.20亿元，同比增长0.71%，毛利率为39%(-0.61pct)，此类产品目前主要运用在北斗智能驾考和石油勘探，与去年收入基本持平。

创新业务发展顺利，无人机实现盈利。2016年，公司在光电稳控、红外探测、无人机、雷达等应用方向进行了战略布局，在光电稳控、红外探测、无人机、雷达等业务方向上在报告期内取得的订单均已突破千万元。其中，无人机已实现营业收入637.69万元，净利润233.40万元。另外2017年6月，公司通过投资凯盾环宇，为海上通信、海上导航、海上交通等方向的业务快速落地奠定了基础。

毛利率上升2.1pct，管理费用率有所提升，经营性现金流同比变差。17H1整体毛利率为48.3%，同比上升2.1pct。整体费用率为37.29%，同比上升7.25pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为4.89%(-0.6pct)、32.46%(+8.85pct)和-0.06%(-1pct)。管理费用率增长较高是由于折旧、研发投入增加以及计提股份支付带来的影响。同时报告期内，经营性现金流净值为-0.94亿元，去年同期为0.24亿元，主要由于销售商品收到的现金减少和购买商品支付的现金增加。

行业发展潜力巨大，未来可期。惯导产品的应用领域非常广泛，包括实

推荐（首次评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

戴煜立
daiyuli@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.08.23
收盘价(元)：	31.3
总股本(亿股)：	1.6
总市值(亿元)：	50.14
一年最低/最高(元)：	21.18/102.87
近3月换手率：	203.95%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.77	-5.71	243.07
绝对	4.51	3.99	255.46

相关研报

景地图采集、高速铁路巡线、无人机、自动驾驶、水下潜器、室内导航、机器人、运动捕捉、物联网、虚拟现实、机械控制、智能制造、动基座稳控、地质导向等多个方面，发展潜力巨大。未来伴随着无人驾驶、智能制造、人工智能等领域的蓬勃发展，公司业务拥有充足的发展空间。

◆ 投资建议

首次覆盖，给予“推荐”评级。我们预计公司 2017-2019 年的净利润分别为 1.0、1.26 和 1.62 亿元，EPS 分别为 0.62、0.79 和 1.01 元，给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：业务进展不及预期，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	237	277	368	488	641
增长率(%)	-9.1	17.0	32.8	32.4	31.4
净利润(百万元)	66.7	73	100	126	162
增长率(%)	-16.8	9.9	35.7	26.4	29.0
毛利率(%)	48.4	50.5	49.8	50.1	50.4
净利率(%)	28.1	26.4	27.0	25.8	25.3
ROE(%)	20.4	10.2	12.4	14.1	15.9
EPS(摊薄/元)	0.42	0.46	0.62	0.79	1.01
P/E(倍)	76.54	69.6	51.3	40.6	31.5
P/B(倍)	15.61	7.2	6.4	5.8	5.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	271	614	698	744	873	营业收入	237	277	368	488	641
现金	70	397	357	348	303	营业成本	122	137	185	243	318
应收账款	123	137	208	249	352	营业税金及附加	2	4	4	5	7
其他应收款	1	1	2	1	3	营业费用	12	13	17	21	28
预付账款	2	5	5	8	9	管理费用	41	56	76	100	127
存货	68	59	111	112	180	财务费用	0	1	-6	-6	-3
其他流动资产	7	16	15	25	26	资产减值损失	4	1	0	0	0
非流动资产	236	263	308	385	471	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2	0	1	1	1
固定资产	181	212	250	319	404	营业利润	57	65	94	125	166
无形资产	44	43	50	59	60	营业外收入	19	18	19	19	19
其他非流动资产	11	8	7	7	7	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	507	877	1005	1129	1345	利润总额	76	83	113	143	185
流动负债	137	145	181	213	293	所得税	9	11	14	18	23
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	67	73	99	125	162
应付账款	85	97	148	174	247	少数股东损益	0	-1	-0	-0	-1
其他流动负债	52	48	33	39	46	归属母公司净利润	67	73	100	126	162
非流动负债	43	23	23	28	33	EBITDA	80	81	114	148	194
长期借款	19	0	0	5	10	EPS (元)	0.42	0.46	0.62	0.79	1.01
其他非流动负债	24	23	23	23	23						
负债合计	180	168	204	241	326	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	3	3	3	2	成长能力					
股本	57	76	160	160	160	营业收入(%)	(9.1)	17.0	32.8	32.4	31.4
资本公积	56	347	271	271	271	营业利润(%)	(21.4)	14.2	44.5	32.1	33.2
留存收益	214	283	362	467	602	归属于母公司净利润(%)	(16.8)	9.9	35.7	26.4	29.0
归属母公司股东权益	327	706	798	886	1016	获利能力					
负债和股东权益	507	877	1005	1129	1345	毛利率(%)	48.4	50.5	49.8	50.1	50.4
						净利率(%)	28.1	26.4	27.0	25.8	25.3
						ROE(%)	20.4	10.2	12.4	14.1	15.9
						ROIC(%)	16.7	8.3	10.9	12.7	14.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.5	19.1	20.3	21.3	24.3
						净负债比率(%)	-7.9	(53.3)	(44.5)	(38.5)	-28.6
						流动比率	2.0	4.2	3.9	3.5	3.0
						速动比率	1.5	3.8	3.2	3.0	2.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.7	2.1	2.1	2.1	2.1
						应付账款周转率	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.42	0.46	0.62	0.79	1.01
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.51	0.23	0.68	0.51
						每股净资产(最新摊薄)	2.04	4.41	4.98	5.53	6.35
						估值比率					
						P/E	76.54	69.64	51.31	40.60	31.48
						P/B	15.61	7.23	6.40	5.76	5.02
						EV/EBITDA	63.92	58.8	42.0	32.4	25.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广东地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>